



# **WECAN GROUP CLOS SA SÉRIE B POUR UN TOTAL DE CHF 3.3 MILLIONS**



[www.wecangroup.ch](http://www.wecangroup.ch)  
Membre du GSCGI

Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant qui:

- ▶ Depuis 29 ans, défend auprès des autorités compétentes les intérêts de ses Membres et de leurs professions, les représente en Suisse (DFF, SFI, FINMA & Parlement), en Europe (via la FECIF) et mondialement (via la CIFA).
- ▶ Propose d'importantes solutions utiles pour ses Membres, telles que:
  - ❑ service juridique
  - ❑ plan-cadre d'assurance RC professionnelle
  - ❑ contrat-type de gestion discrétionnaire
  - ❑ contrat-type de conseil financier
  - ❑ accord cadre de formation continue avec l'AZEK
  - ❑ accord cadre avec BRP SA pour les risques 'Cross-Border' et 'Suitability'
  - ❑ accord cadre avec Wecan Group et la Blockchain Association for Finance (BAF)
  - ❑ permanence fiscale
  - ❑ solutions externes pour les services de compliance officer et risk control manager
  - ❑ conférences mensuelles éducatives
- ▶ Publie le WealthGram, magazine 'en ligne' mensuel de ses Membres. Tout ce qui est important et utile à connaître sur les investissements et leur analyse, l'environnement réglementaire, la fiscalité, la jurisprudence, etc., vous est présenté chaque mois dans ce magazine.



Editeur: G S C G I

7, rue François Versonnex  
CH - 1207 Genève/Suisse  
Tél. +41 (0) 22 736 18 22  
secretariat@gscgi.ch

Les informations contenues dans le présent document sont basées sur des articles obtenus auprès des auteurs, des services statistiques reconnus, des rapports ou communications des auteurs, ou d'autres sources jugées fiables. Toutefois, ces informations n'ont pas été vérifiées par le GSCGI, et le GSCGI ne fait aucune déclaration quant à leur exactitude ou leur exhaustivité. Toute déclaration de nature non factuelle ne constitue que des opinions courantes, qui sont sujettes à changement.

Information contained herein is based on articles obtained from the authors, recognized statistical services, issuer reports or communications, or other sources, believed to be reliable. However, such information has not been verified by GSCGI, and GSCGI does not make any representation as to its accuracy or completeness. Any statement nonfactual in nature constitute only current opinions, which are subject to change.

Advisory Committee Director,  
Maquette & Réalisation:  
Cosima F. Barone  
www.finarc.ch  
c.barone@finarc.ch

- |   |   |
|---|---|
| <p><b>2</b>   <b>LE GROUPEMENT EN BREF</b><br/>Le Groupement Suisse des Conseils en Gestion Indépendants—GSCGI—est votre Groupement Professionnel Indépendant.</p> <p><b>4</b>   <b>ÉDITORIAL</b><br/>GFI: Gardez le Cap sur l'Autorisation FINMA. Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI.</p> <p><b>5</b>   <b>LE SPONSOR D'AVRIL 2022</b><br/>WECAN GROUP SA—Wecan Group clos sa Série B pour un total de CHF 3.3 millions suite à l'arrivée de nouveaux investisseurs, dont Michel Reybier.</p> <p><b>6</b>   <b>LES MEMBRES HERMÈS-ÉLITE DU GSCGI</b><br/>Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.</p> <p><b>7</b>   <b>LES ANNONCES DES MEMBRES DU GSCGI</b><br/>US TAX &amp; Financial Services, Member of GSCGI, expands USTRUST Services in new Geneva offices</p> <p><b>8</b>   <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>FECIF informs... latest information from: European Commission, ESMA, ESAs &amp; ECON.</p> <p><b>11</b>   <b>LE GSCGI EN EUROPE &amp; MONDE</b><br/>CIFA informs...<br/>Can Economic Aid Help Ukraine?</p> <p><b>12</b>   <b>JURISTES, FISCALISTES &amp; JURISPRUDENCE</b><br/>— Increased transparency in the context of non-financial reporting duties—Part II<br/>— New 2022 IRS Changes: Funds, Partnerships Required Schedule K-2 and K-3.<br/>— L'indépendance de la FINMA mise à mal par la surveillance du Conseil fédéral?<br/>— Les informations sur un trust irrévocable et discrétionnaire sont pertinentes.</p> | <p><b>24</b>   <b>ASSURANCE RC PROFESSIONNELLE</b><br/>Plan-Cadre d'Assurance Responsabilité Civile Professionnelle pour les Membres du GSCGI.</p> <p><b>25</b>   <b>IN GLOBO</b><br/>Various by CFB.</p> <p><b>27</b>   <b>ANALYSES &amp; PLACEMENTS</b><br/>Blockchain: The Fabric of Trust. SEBA BANK AG</p> <p><b>30</b>   <b>LE COIN TECHNIQUE</b><br/>S&amp;P500: A low of the Four-Year Cycle is expected in 2022. BEST</p> <p><b>31</b>   <b>LES CONFÉRENCES DES AMIS DU GSCGI</b><br/>Conférence—CPO.org—Webinaire—12 Avril 2022</p> <p><b>32</b>   <b>LES CONFÉRENCES MENSUELLES DU GSCGI</b><br/>GSCGI—GE: 12 Avril 2022, THE KEY SA, Membre du GSCGI</p> <p><b>33</b>   <b>LA CONFÉRENCE MENSUELLE DU GSCGI</b><br/>GSCGI—01 Apr. 2022—Investing in High Yield Private Debt</p> <p><b>36</b>   <b>BOOK REVIEW</b><br/>Principles for Dealing with THE CHANGING WORLD ORDER: Why Nations Succeed and Fail ... by Ray Dalio.</p> <p><b>37</b>   <b>CLIN D'OEIL À L'HISTOIRE</b><br/>Higher Interest Rates Ahead.<br/>Cosima F. BARONE—FINARC SA.</p> <p><b>38</b>   <b>LE SPONSOR D'AVRIL 2022</b><br/>WECAN GROUP SA—www.wecangroup.ch—Membre du GSCGI</p> |
|---|---|

## GFI: GARDEZ LE CAP SUR L'AUTORISATION FINMA

*Cosima F. Barone, Membre du Conseil du GSCGI*

La chute simultanée des actions et des obligations mondiales au cours du premier trimestre a été plus que déconcertante pour les gestionnaires de fortune. L'indice FTSE All World stocks, dividendes compris, a chuté de 5,1 % au cours des trois premiers mois de l'année et le Bloomberg Global Aggregate Bond index a également subi une perte de 6%.

Les gestionnaires de fortune indépendants (GFI) suisses sont donc bien occupés à analyser les risques inhérents aux portefeuilles de leurs clients et à essayer de trouver des solutions, même si, en vérité, Il n'y a nulle part où se cacher tant pour les investisseurs que pour leurs gestionnaires.

Il y a tant de préoccupations, hélas, à l'horizon. Le Covid n'étant plus en première page des médias mondiaux, la guerre en Ukraine a pris le dessus.

De plus, l'inflation est en forte hausse à cause non seulement des problèmes de 'supply chain' mais aussi de la guerre en Ukraine. Ainsi, le risque de récession ou de 'stagflation' apparaît bien dangereusement à l'horizon. Enfin, les banques centrales, surtout la FED, sont désormais déterminées à activer une plus forte hausse des taux d'intérêt, abandonnant la politique des petites doses (50 basis points au lieu des 25bp habituels).

On dit même, dans les couloirs de la finance de Wall Street, que Jerome Powell, Chair de la FED nouvellement réélu, serait nostalgique de la détermination de Paul Volcker qui, au début des années 1980, actionna la hausse des taux de façon bien vigoureuse afin de maîtriser une inflation à deux chiffres. Plusieurs gouverneurs du FOMC (Federal Open Market Committee) de la FED semblent chanter la même chanson à présent.

Eh, oui, il faut bien s'en rappeler, l'inflation était galopante en ces temps-là et il fut nécessaire une inversion de la courbe des taux et une récession

dite 'double-dip' comme prix à payer pour la faire baisser.

La FED avait acheté pour près de 1 500 milliards de dollars de dette publique en mars et avril 2020 afin de prévenir un effondrement financier plus important et dévastateur. La banque centrale a ensuite continué à acheter pour 120 milliards de dollars par mois de titres du Trésor américain et de titres adossés à des créances hypothécaires. La volonté à peine voilée de la FED, en ces temps-là, était de baisser les taux d'intérêt à long terme afin de stimuler l'économie.

Il est clair qu'aujourd'hui cette énorme création de liquidité ne pourra être réduite à des niveaux plus ou moins acceptables que par une forte hausse des taux d'intérêt.

\* \* \*

Cependant, le GFI ne doivent pas détourner leur attention de leur propre besoin important d'obtenir l'autorisation/FINMA qui leur permettra d'asseoir solidement l'activité de gestion de fortune dans le cadre de la nouvelle législation (LSFin et LEFin) entrée en vigueur le 1er janvier 2020.

**L'échéance du 31.12.2022 approche à grands pas** pour les gestionnaires de fortune indépendants, les gestionnaires de fortune collective (prévoyance) et les trustees, pour présenter leur demande en autorisation à la FINMA.

Le GSCGI vous recommande, donc, de ne pas attendre la dernière minute, sachant qu'il aura fallu au préalable avoir soumis (au plus tard en juin 2022) votre dossier à l'analyse de l'Organe de Surveillance (OS) de votre choix.

**Avez-vous des questions? Contactez-nous!**

## Wecan Group clos sa Série B pour un total de CHF 3.3 millions suite à l'arrivée de nouveaux investisseurs, dont Michel Reybier.

Wecan Group SA, société mère de Wecan Comply, boucle une seconde tranche de CHF 1.7 million avec de nouveaux actionnaires dont Michel Reybier.

La Série B du leader suisse des logiciels de compliance pour les banques privées atteint ainsi CHF 3.3 millions, avec le CHF 1.6 million de ses investisseurs historiques déjà annoncés en décembre.

Communiqué de presse—10 mars 2022.

Wecan Group SA, société mère de Wecan Comply, boucle une seconde tranche de CHF 1.7 million avec de nouveaux actionnaires dont Michel Reybier. La Série B du leader suisse des logiciels de compliance pour les banques privées atteint ainsi CHF 3.3 millions, avec le CHF 1.6 million de ses investisseurs historiques déjà annoncés en décembre.

«L'arrivée de Michel Reybier, en tant qu'investisseur aguerri et visionnaire, nous permettra de bénéficier de son expertise afin de diversifier nos produits vers les industries hôtelières, médicales, viticoles et immobilières» déclare Vincent Pignon, fondateur et CEO de Wecan Group SA.

«Ensemble, nous partageons des convictions fortes sur le potentiel de développement à grande échelle de notre produit, en apportant à nos clients un service d'excellence et de conformité.» ajoute-t-il.

Destiné à soutenir son expansion en Suisse et à l'international dans le cadre de l'ouverture de nouveaux marchés, ce financement démontre l'intérêt et la confiance d'investisseurs avisés désireux d'accompagner Wecan Group dans sa croissance.

Cette levée de fonds permettra notamment une accélération de ses projets tels que Wecan Comply, déjà utilisé par 13 banques et plus de 70 gérants de fortunes indépendants en seulement 10 mois.

«Cette prise de participation s'inscrit dans ma stratégie d'investissement dans des entreprises novatrices, digitales et actives dans le respect des données personnelles. Wecan Group a déjà fait ses preuves en Suisse auprès des banques privées et nous croyons au potentiel de développement dans d'autres industries comme notamment l'hôtellerie.» déclare Michel Reybier.

### A PROPOS DE WECAN GROUP SA

Wecan Group SA est la première infrastructure blockchain permettant aux banques de gérer la conformité de leurs clients. Le groupe propose une solution de sécurisation du stockage et d'échange de données et documents structurés entre organisations et individus. Que ce soit avec ses employés, ses fournisseurs, ses actionnaires, ses partenaires ou ses clients, il devient désormais simple d'avoir une Golden Copy de chaque donnée et de s'assurer de leur conformité en temps réel.

### CONTACT

Gary Lenzoni—Responsable Marketing & Communication  
gary@wecangroup.ch — +41 79 302 38 27

### A PROPOS DE MICHEL REYBIER

Michel Reybier est le fondateur et propriétaire du groupe hôtelier La Réserve et co-fondateur, actionnaire de Mama Shelter Hotels ainsi que de MOB Hotels. Il est également actionnaire majoritaire de Aevis Victoria SA qui détient la filiale Victoria-Jungfrau Collection, un groupe hôtelier de luxe qui exploite plusieurs hôtels de luxe en Suisse. Michel Reybier détient en outre une participation dans Seiler Hotels Zermatt AG, comprenant le Mont Cervin Palace et le Monte Rosa à Zermatt. Michel Reybier a également créé sa propre marque de champagne et acquis en 2000 le grand cru Cos d'Estournel. Enfin, Michel Reybier est présent dans le secteur de la santé avec de nombreux investissements dans des cliniques privées en Suisse.



Le Groupement apprécie beaucoup la fidélité des ses Membres Hermès-Elite et tient à les remercier de leur précieuse collaboration et de leur contribution (sponsorship et articles) au succès du WealthGram.

Retrouvez ici, dans la prochaine édition, les Membres Partenaires du GSCGI.

## US TAX & FINANCIAL SERVICES, MEMBER OF GSCGI, EXPANDS USTRUST SERVICES IN NEW GENEVA OFFICES

US TAX & FINANCIAL SERVICES Sarl as part of the US Tax & Financial Services Group ("USTAXFS") have expanded their team and US Trust services. USTAXFS has provided US Trust services for over 20 years and have now formed a dedicated US Trust Division with two returning senior executives.

As part of this dedicated division, two experienced Directors based in Geneva and London will be joining us this month. We have also changed offices in Geneva. With the addition of Gregory Dean in Switzerland and Tasleem Meghani in the UK, our Trust Division will be able to address a greater number of trust issues on a worldwide basis.

**Gregory Dean** has rejoined our USTAXFS Team as Director in the newly expanded Geneva offices of US Tax & Financial Services Sarl, rue de Candolle, 1205-CH.

Greg is a US attorney who draws on his 20 plus years' experience working internationally advising private clients, family offices, financial institutions and fiduciary companies on planning and tax matters. His experience includes planning for foreign individuals investing in the United States and for US persons living and investing outside the United States. He also regularly works with trustees and company directors in establishing estate and dynasty plans and helps to ensure effective management and compliance of family and business structures. Greg also has in depth experience assisting US taxpayers with all aspects of voluntary disclosures and tax examinations with the IRS.

Joining Greg as Tax Director, **Tas Meghani**, returns to the USTAXFS London office, and will work closely with USTAXFS Director, Andrew Aldridge, and the tax team in Geneva to ensure a diverse, highly experienced technical team.

"I am delighted to have moved into larger office space on rue de Candolle 19 in Geneva" said

**Darlene Hart**, Founder and CEO of US Tax & Financial Services Sarl. "With larger offices in both Geneva and Zurich, we have increased our corporate, trust and individual professional staff in order to continue to provide extensive support to all our local and international clients. Our multilingual tax and compliance experts work closely with our clients and partners to provide a one-stop complete solution in terms of tax advice, guidance, planning and compliance."



### About USTAXFS

US Tax & Financial Services and its affiliates (USTAXFS) provides tax advice, planning and compliance services (tax return preparation) for individuals, partnerships, corporations, trusts and estates - anyone subjected to the US tax system, wherever they may be in the world. With more than 35 years' experience USTAXFS have offices in London, Zurich and Geneva with clients in more than 33 countries.

Our multilingual tax and compliance experts work closely with our clients and other professional advisors to provide a one-stop complete solution in terms of tax advice, guidance, planning and compliance.

We are members of Geneva Group International, a leading global alliance of independent professional firms. GGI unites international, independent audit, accounting, law and consulting firms which can find the right solution to resolve any financial, legal and tax issues which may arise.

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

### FECIF—NewsFlash—29/2022—European Commission: EU Digital Finance Platform launch event

**Executive Summary**—On 8 April the European Commission will launch the EU Digital Finance Platform. An online event will mark the launch.

**Analysis**—The event will be opened by Mairead McGuinness, Commissioner for Financial Services, Financial Stability and Capital Markets Union (FISMA). Verena Ross, Chair of the European Securities and Markets Authority (ESMA) will give the closing speech, and there will be a panel featuring high-level speakers representing industry and supervisors.

The [EU Digital Finance Platform](#) is a new website designed to build dialogue between innovative financial firms and supervisors. The initiative was announced in the Digital Finance Strategy of September 2020. Its main objectives are to overcome fragmentation and support the scaling up of digital financial services across the Single Market.

**Sources**—More information regarding the event and the registration are available at [this link](#).

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—28/2022—ESMA: amendments on the review of transparency requirements under MiFIR

**Executive Summary**—The European Securities and Markets Authority (ESMA) has proposed targeted amendments to some of its Regulatory Technical Standards (RTS 1 and RTS 2) which specify the Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR) transparency requirements for equity and non-equity respectively.

**Analysis**—These amendments aim to clarify, improve and simplify the transparency regime for equity and non-equity instruments.

ESMA had decided to carry out its review of RTS 1 and RTS 2 in two steps:

- ▶ This final report includes a first series of proposed amendments to address issues that have received broad support from stakeholders and/or are considered important in the context of establishing a consolidated tape provider (CTP); and
- ▶ A second, and broader, review will be carried out following the MiFIR review which is currently under discussion. It will be focussing on the necessary changes of RTS 1 and 2 in consequence of the MiFIR review and also including the analysis of proposals included in the [Consultation Paper](#) published in July 2021 but not covered in this final report.

As for the [next steps](#) the reports, generally of interest to all market participants active on EU markets, are submitted officially to the European Commission who will have three months to decide whether to endorse the proposed amendments to the RTS.

**Sources**—The final report on the review of RTS 1 (equity transparency) is available at [this link](#). The final report On the review of RTS 2 (non-equity transparency) at [this link](#).

\* \* \*

### FECIF—NewsFlash—25/2022—European Commission: PRIIPs Delegated act adopted

**Executive Summary**—The European Commission adopted a delegated regulation on the basis of

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

Regulation (EU) No 1286/2014 of the European Parliament and of the Council of 26 November 2014 on key information documents for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs).

**Analysis**—This Commission delegated regulation amends the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2017/653 as regards the extension of the transitional arrangement laid down in Article 14(2) of that Regulation and amends also the regulatory technical standards laid down in Delegated Regulation (EU) 2021/2268 as regards the date of application of that Regulation.

As for the **next steps**, now the European Parliament and the Council have 3 months to object the act. If they do not object, the delegated act enters into force. More information regarding the status of this procedure is available [here](#).

**Sources**—The text of the delegated regulation is available upon request from either FECIF or GSCGI.

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—24/2022—European Commission: consultation on regulation that amends the Central Securities Depositories Regulation

**Executive Summary**—Today (17 March, 2022), the European Commission launched a consultation on the proposal for a Regulation that amends the Central Securities Depositories Regulation part of the 2020 Capital Markets Union Action Plan. The consultation will run until May 12th.

**Analysis**—Following yesterday's publication of the proposal, which introduces changes to the Central Securities Depositories Regulation with a view to enhance the efficiency of the EU's settlement markets, the European Commission

opened a call for feedback on the adopted act. As anticipated, the proposal aims to improve the efficiency of EU settlement markets and is part of the initiatives announced in the context of the Action Plan for the Capital Markets Union. It will be possible to provide feedback on the webpage of the consultation that will run until May 12th 2022 at midnight. All feedback received will be summarised by the European Commission and presented to the European Parliament and Council with the aim of feeding into the legislative debate. Feedback received will be published on this site and therefore must adhere to the **feedback rules**.

**Sources**—The consultation is available upon request from either FECIF or GSCGI.

\* \* \*

## FECIF—NewsFlash—23/2022—ESAs: European Union financial regulators warn consumers on the risks of crypto assets

**Executive Summary**—Today (17 March, 2022), the European Supervisory Authorities (EBA, ESMA and EIOPA – the ESAs) issued a warning for consumers stating that many crypto-assets are highly risky and speculative, and also setting out key steps consumers can take to ensure they make informed decisions.

**Analysis**—This warning comes in the context of growing consumer activity and interest in crypto-assets and the aggressive promotion of those assets and related products to the public, including through social media. In their warning, the ESAs highlight that these assets are not suited for most retail consumers as an investment or as a means of payment or exchange, as consumers:

- face the very real possibility of losing all their invested money if they buy these assets;

## FECIF INFORMS...

Francesco Surace | Analyst  
Cattaneo Zanetto & Co. | Rome | Milan | Brussels  
[www.cattaneozanetto.it](http://www.cattaneozanetto.it)

- ▶ should be alert to the risks of misleading advertisements, including via social media and influencers; and
- ▶ should be particularly wary of promised fast or high returns, especially those that look too good to be true.

The ESAs also warn consumers that they should be aware of the lack of recourse or protection available to them, as crypto-assets and related products and services typically fall outside existing protection under current EU financial services rules.

In relation to the current situation in Ukraine, and with a view to ensuring the proper implementation of the sanctions in place, the ESAs welcomed the clarification by the Council of the European Union of the scope of the restrictive measures against Russian and Belarusian entities and individuals as regards crypto-assets.

**Sources**—The warning document from ESAs is available upon request from either FECIF or GSCGI.

\* \* \*

## FECIF NewsFlash 22/2022—EP ECON: Adoption of the report on the regulation for Markets in Crypto-assets (MiCa – Digital Finance Package)

**Executive Summary**—On Monday evening (14 March 2022), the Economic and Monetary Affairs Committee (ECON) of the European Parliament adopted its position on the proposal for regulation for Markets in Crypto-assets (MiCa). The text was adopted with 31 votes to 4 and 23 abstentions.

**Analysis**—They aim of the Parliament position is to boost users' confidence and support the development of digital services and alternative payment instruments. Key provisions agreed by MEPs for those issuing and trading crypto-assets

(including asset-referenced tokens and e-money tokens) cover transparency, disclosure, authorisation and supervision of transactions. Consumers would be better informed about risks, costs and charges. In addition, the legal framework supports market integrity and financial stability by regulating public offers of crypto-assets. Finally, the agreed text includes measures against market manipulation and to prevent money laundering, terrorist financing and other criminal activities.

**1. Environmental threats**—To reduce the high carbon footprint of crypto-currencies, particularly of the mechanisms used to validate transactions, MEPs ask the Commission to present MEPs with a legislative proposal to include in the EU taxonomy (a classification system) for sustainable activities any crypto-asset mining activities that contribute substantially to climate change, by 1 January 2025. MEPs stress that other industries (e.g. the video games and entertainment industry, data centres) also consume energy resources that are not climate-friendly. They call for the Commission to work on legislation addressing these issues across different sectors.

**2. Supervision**—MEPs want the European Securities and Markets Authority (ESMA) to supervise the issuance of asset-referenced tokens, whereas the European Banking Authority (EBA) will be in charge of supervising electronic money tokens.

As for the next steps a decision to enter into negotiations with the Council on the final shape of the bill was adopted with 33 votes to 25. So now the two co-legislator will start the interinstitutional negotiations in order to agree a common position on the text.

**Sources**—The draft report is available [here](#). The amendments [here](#); [here](#); [here](#) and [here](#).

\* \* \*

## CIFA INFORMS...



## CAN ECONOMIC AID HELP UKRAINE?

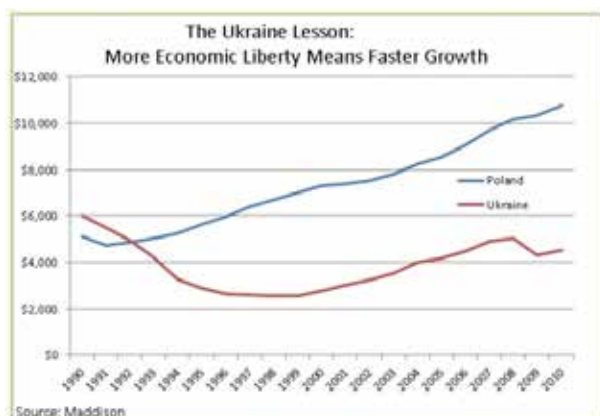
Dan Mitchell—Member of CIFA's Advisory Board—[www.cifango.org](http://www.cifango.org)  
URL Link: <https://wp.me/przCm-hFz>

Regarding Russia's reprehensible attack on Ukraine, I've written three columns:

- ➔ Russian oligarchs don't deserve much sympathy because they got their riches through cronyism rather than capitalism.
- ➔ Western nations should weaken Putin by opening their doors to young and educated Russians who wish to emigrate.
- ➔ Russia is being hit by sanctions because of the long-standing recognition that trade restrictions weaken a country's economy.

Today (2 Apr. 2022), let's address the topic of foreign aid for Ukraine, specifically whether American taxpayers should help restore that country's economy once the conflict ends.

I'll start by recycling an observation I made back in 2014, which is that Ukraine has been an economic laggard because of statist economic policies. More specifically, I compared Poland (which has engaged in substantial liberalization) and Ukraine (which has not) and showed a growing gap between the two nations (another case study for the anti-convergence club).



Now let's look at some updated data from the latest edition of *Economic Freedom of the World*.

As you can see, Ukraine is a cesspool of statism, ranking a miserable #129 out of 165 jurisdictions. That's lower than Russia, which is #100. And the same is true if you look at the latest edition of the Index of Economic Freedom, which ranks Ukraine #130 and Russia #113.

Ukraine		
2019 LEAST FREE		
129	6.20	
RANK	SCORE (OUT OF 10)	
RANK	SCORE (out of 10)	CATEGORY
75	6.94	Size of Government
94	4.94	Legal System and Property Rights
159	5.61	Sound Money
99	6.69	Freedom to Trade Internationally
123	6.61	Regulation

At the risk of stating the obvious, giving economic aid to Ukraine would be flushing money down the toilet. Unless, of course, western nations such as the United States somehow made aid contingent on sweeping economic liberalization.

We know what works. Don Boudreaux, Deirdre McCloskey, and Dan Hannan have all explained how Western Europe and North America became rich in the 1800s and early 1900s with the tried-and-true approach of free markets and limited government. Even a curmudgeonly libertarian like me would relax my long-standing hostility to aid under those conditions. The odds of that happening, however, are slim to none. And I would put my money on none, as explained by the "Foreign Aid Paradox."

P.S. Some people incorrectly claim Western Europe recovered after World War II because of government aid (the "Marshall Plan"). The real credit belongs with people like Ludwig Erhard.

## INCREASED TRANSPARENCY IN THE CONTEXT OF NON-FINANCIAL REPORTING

### DUTIES—*PART II*

*Legal Update/March 2022—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com*

Improving transparency to make financial flows consistent with a low-carbon economy is at the heart of the Swiss and EU strategies to achieve sustainable finance. Besides the transparency requirements that apply in the context of the offering of financial instruments, new regulations aim at increasing disclosure duties for large companies to provide more and better information as regards climate risks. In this paper, we will have a closer look at the role assigned to transparency and how it materializes in the new Swiss regulations about non-financial reporting duties.

#### I. Swiss regulatory framework: transitioning from transparency recommendations to mandatory requirements

As reiterated in the latest report relating to sustainable finance published by the Swiss Federal Council on November 17, 2021<sup>1</sup>, by contrast with the approach prevailing in the EU, Swiss policy on sustainable finance is generally based on the *primacy of market economy solutions*. According to this position, public policy should remain a subsidiary solution so far.

However, over the last year, the Swiss government has opened the door to a more direct approach, specifically in relation to the introduction of increased transparency requirements. Therefore, the new Swiss reporting obligations (Section II below) are a *notable departure* from the approach generally followed by the Swiss Federal Council.

#### II. New Swiss reporting obligations

##### a. ESG reporting duties

Since January 1, 2022, new reporting obligations<sup>2</sup> apply to *large Swiss companies* that meet the three following conditions:

- ➔ being a public-interest company<sup>3</sup>;
- ➔ with an average number of employees in two consecutive financial years (together with one or more Swiss or foreign companies they control, if any) of at least 500 full-time jobs per year; and
- ➔ exceeding in two consecutive financial years (together with one or more Swiss companies, or foreign companies they control, if any) at least one of the following thresholds: (1) total balance sheet of CHF 20 mio, or (2) turnover of CHF 40 mio.

These new reporting requirements are part of the *implementation of the indirect counterproposal to the popular initiative "For responsible businesses – to protect people and the environment"* (the *Responsible Business Initiative*). They introduce new obligations in relation to ESG matters at large, including information on companies' environmental impact and climate-related objectives (such as CO2 emission targets).

<sup>1</sup> "How can Switzerland make financial flows compatible with climate objectives? Report of the Swiss Federal Council in response to Postulate 19.3966 of August 16, 2019 of the Environment, Spatial Planning and Energy Committee of the Council of States" dated November 17, 2021.

<sup>2</sup> See Articles 964a et seq. of the Swiss Code of Obligations.

<sup>3</sup> *I.e.*, in particular: companies listed on a Swiss or a foreign stock exchange, supervised companies in the financial sector and/or insurance companies.

## INCREASED TRANSPARENCY IN THE CONTEXT OF NON-FINANCIAL REPORTING

### DUTIES—*PART II*

*Legal Update/March 2022—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com*

The **first annual report** on non-financial matters will have to be published in 2024 for the financial year 2023. The report needs to be approved by the board of directors and the shareholder's meeting.

The Swiss rules differ from the **EU Corporate Sustainability Reporting Directive** (the "CSRD")<sup>4</sup> in two critical aspects:

- ➔ Non-listed large companies as well as small and medium-sized listed companies will not be subject to non-financial reporting duties under Swiss law, which represents a significant portion of Swiss companies.
- ➔ The annual report on non-financial matters under Swiss law is not subject to the review by an external auditor, which may undermine the level of trust that investors and the public at large are ready to place in the information disclosed by a company.

#### *b. Duty of disclosure regarding climate-related matters*

On August 18, 2021, the Swiss Federal Council took a further step towards the **implementation of binding regulations specifically regarding disclosure of climate-related matters** by instructing the Swiss Federal Department of Finance, together with other departments, to draw up a draft ordinance by

summer 2022. This piece of legislation will be the **first binding regulation** related to sustainable finance that will be adopted by the Swiss government<sup>5</sup>.

The purpose of the upcoming ordinance is to clarify the **obligations on climate reporting**. It is still unclear how this regulation will coordinate with the ESG reporting obligation (Section II.a above) which also includes a section on environmental issues.

The exact content of the reporting duties regarding climate-related matters is not known yet. It should be drawn up along the lines specified by the Swiss Federal Council in its communication of August 2021:

- ➔ The climate report will not only provide information on the financial risks that the company incurs as a result of its climate-related activities, but also present the impact of the company's commercial activity on the environment (**concept of "double materiality"** in line with the approach taken in the EU, through the CSRD).
- ➔ The information to be disclosed will be based on the **recommendations on climate-related financial disclosures of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures ("TCFD")**.<sup>6</sup> Therefore, unlike the approach taken by the EU in the CSRD, Switzerland has chosen

<sup>4</sup> See "Increased transparency in the context of non-financial reporting duties (Part I)", The Bridge – Newsletter, February 2022, (<https://sfgeneva.org/increased-transparency-in-the-context-of-non-financial-reporting-duties/>).

<sup>5</sup> At the federal level, the Swiss Financial Market Supervisory Authority (FINMA) has also taken measures as regards transparency and extra-financial reporting by amending its Circular 2016/1 "Publication – banks" and Circular 2016/2 "Publication – insurers (public disclosure)" with effect from July 1, 2021.

<sup>6</sup> The TCFD recommendations are available at: <https://www.fsb-tcfd.org/recommendations/>. The TCFD has been created by the Financial Stability Board in 2015 with the purpose of developing recommendations that could enhance market transparency and stability. As a result, the TCFD has designed a reporting framework for climate-related disclosure based on a set of 11 recommendations which encompasses 4 thematic areas: governance, strategy, risk management, and metrics and targets.

## INCREASED TRANSPARENCY IN THE CONTEXT OF NON-FINANCIAL REPORTING

### DUTIES—*PART II*

*Legal Update/March 2022—OBERSON ABELS SA—www.obersonabels.com*

to implement one specific global standard. This being said, the EU reporting standards also intend to be aligned with the existing international standards and build on the work of the TCFD<sup>7</sup>.

- ➔ The new regulation should establish a **minimum framework** so that the climate reports published by different companies provide comparable information. This feature of the Swiss climate report is aligned with the objectives of the CSRD<sup>8</sup>. In addition, the disclosures on climate-related matters should intend to be, where possible, forward-looking and scenario-based.




as provided in the new requirements related to ESG reporting (Section II.a above).

As it stands, this upcoming Swiss regulation presents the **same significant differences compared to the CSRD** as the ESG reporting framework (Section II.a above), which might compromise its effectiveness: a limited scope of application and no requirement for external assurance (e.g., audit by the statutory auditor). However, these features may still evolve in the future, for instance to align the Swiss requirements with those provided by the EU legislation (the CSRD).

The contemplated new climate reporting duties will apply to the same limited scope of companies

\*\*\*

**Your contacts at OBERSON ABELS SA**

	<b>Philipp Fischer</b> <a href="mailto:pfischer@obersonabels.com">pfischer@obersonabels.com</a> T +41 58 258 88 88		<b>Antoine Amiguet</b> <a href="mailto:aamiguet@obersonabels.com">aamiguet@obersonabels.com</a> T +41 58 258 88 88
	<b>Sonia De la Fuente</b> <a href="mailto:sdela Fuente@obersonabels.com">sdela Fuente@obersonabels.com</a> T +41 58 258 88 88		

*This note is of a general nature and does not constitute legal advice. We remain at your disposal should you have any question regarding the above.*

<sup>7</sup> Q&A: Corporate Sustainability Reporting Directive Proposal ([https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda\\_21\\_1806](https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/qanda_21_1806)).

<sup>8</sup> Proposal for a Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), see in particular the Explanatory Memorandum, p. 3.

*This article was originally published on [sfgeneva.org](https://www.sfgeneva.org), the entity that promotes the Geneva financial center in the field of sustainable finance. This is the first part of a two-part paper which provides an overview of EU regulations (Part I) and Swiss regulations (Part II) about new non-financial reporting duties.*

## NEW 2022 IRS CHANGES: FUNDS, PARTNERSHIPS REQUIRED SCHEDULE K-2 AND K-3

Article by Filip Cojbasic—US TAX & FINANCIAL SERVICES—Member of GSCGI—ustaxfs.com

### New 2021 for 2022 IRS Changes: Funds, Partnerships and S Corporations

In early June 2021, the Internal Revenue Service (IRS) published the final versions of two...

new schedules related to pass-through entities, adding a new layer of complexity to the US tax compliance for partnerships and Subchapter S Corporations. A Schedule K-2 and a Schedule K-3 will now need to be completed in addition to Schedule K-1 to include any items of international tax relevance from the operations of a pass-through entity. This blog will review these new schedules and discuss changes that will affect both tax preparers and Schedule K-1 recipients from pass-through entities.

Our Corporate and Business Services practice specializes in reporting for Private Equity and Venture Capital fund structures with US connections and we believe the introduction of these new changes will have a significant impact on us and our clients.

### Schedule K-2 and K-3 – Overview

The Tax Cuts and Jobs Act of 2017 (TCJA) marked a tremendous change to US tax reporting. As a result, the tax reporting for pass-through entities became far more complicated. For example, a typical Schedule K-1 prepared for an entity that had international transactions included numerous whitepaper footnotes such as those relating to Controlled Foreign Corporations (CFCs) and Passive Foreign Investment Companies (PFICs). The IRS' most recent attempt to reduce the volume of these nonstandardized footnotes resulted in the creation of new Schedules K-2 and K-3, which were designed to substitute many of these footnotes.

It is important to note that these new schedules are effective for the tax years starting after December 31st, 2020. Also worth noting is that not all pass-through entities will be affected. As previously mentioned, these schedules will be used to report transactions of international relevance, which means that any partnerships or S Corporations which do not engage in any foreign transactions do not have to deal with these new schedules. As a reminder, foreign transactions were previously reported on lines 16 and 20 of the Form 1065 (or Form 8865) Schedule K-1, and lines 14 and 17 of the Form 1120-S Schedule K-1. The draft Schedule K-1 for the tax year 2021 no longer includes a separate line for foreign transactions, but rather a box to check in case Schedule K-3 is being attached to a Schedule K-1.

Although Schedules K-2 and K-3 mostly report the same type of information, there is a very important difference between them that needs to be noted from the very beginning. The Schedule K-2 reports foreign transactions on a partnership level and, if

US TAX & FINANCIAL SERVICES ♦ ACROSS THE WORLD ♦ [ustaxfs.com](http://ustaxfs.com)

## NEW 2022 IRS CHANGES: FUNDS, PARTNERSHIPS REQUIRED SCHEDULE K-2 AND K-3

*Article by Filip Cojbasic—US TAX & FINANCIAL SERVICES—Member of GSCGI—ustaxfs.com*

completed, needs to be attached to and filed with the partnership (Form 1065), or S Corporation (Form 1120-S) tax return. This form will also have to be attached to informational Form 8865 prepared as part of the individual or corporate income tax return of a partner of a foreign partnership or a shareholder of an S Corporation.

On the other hand, a Schedule K-3 will report foreign transactions on a partner level and, if completed, will have to be attached to each recipient's (i.e. partner or S Corporation shareholder) Schedule K-1. Just like all other amounts on Schedule K-1, Schedule K-3 will contain the partner's or S Corporation shareholder's allocable share of foreign transaction amounts. This also means that a partnership or an S Corporation will have to issue a Schedule K-3 to each one of its partners, as opposed to only one Schedule K-2 that will have to be prepared.

### Different Versions of Schedules K-2 and K-3.

Despite some differences between Schedules K-2 and K-3 attached to Form 1065, Form 8865, or Form 1120-S, the main purpose is shared amongst all three. For this reason, this blog will not go into details on how these three versions differ. All three forms contain a checklist to indicate which part(s) of the Schedule K-2 or K-3 are applicable to that entity or K-1 recipient. Form 1065 Schedule K-2 is the longest one and contains more parts than the other two. Furthermore, certain parts of Schedule K-2 – most notably foreign tax credit limitation, distributions from foreign corporations, or information regarding CFCs – are shared among all three Schedule K-2 versions.

### Tax Preparers' and K-1 Recipients' Concerns

An important aspect of this change is the additional costs that tax preparers are likely to incur in connection with time spent updating the workpapers and getting up to speed with these changes. Tax preparers are going to spend a considerable amount of time and resources to get themselves to a point when they can start preparing these schedules. In addition, certain changes that have already been announced by the Biden administration are likely to affect Schedules K-2 and K-3 in the future, if enacted into law. Potential tax law changes in connection with GILTI or foreign tax credits may impose significant changes to these schedules in the near future and, therefore, create an additional amount of work for the tax preparers.

The taxpayers will see a major change with regards to the information they are going to receive with their Schedule K-1. The Schedule K-3 which will be attached to the Schedule K-1 will contain many more details about foreign transactions than reported on a Schedule K-1 in prior years. As overwhelming as it may look, the main purpose behind the Schedule K-3 should be to make reporting foreign transactions easier. For example, CFC Subpart F and GILTI footnotes will now be substituted by Schedule K-3 Part VI or any ECI/FDAP income information will from now be reported on Part X of Schedule K-3.

### Penalty Relief per IRS Notice 2021-39

The IRS has recognized that the introduction of Schedules K-2 and K-3 is a major change to tax reporting for passthrough entities. For that reason, the IRS has provided transition relief by not imposing

## NEW 2022 IRS CHANGES: FUNDS, PARTNERSHIPS REQUIRED SCHEDULE K-2 AND K-3

*Article by Filip Cojbasic—US TAX & FINANCIAL SERVICES—Member of GSCGI—ustaxfs.com*

certain penalties for tax year 2021 Schedules K-2 and K-3 if these are deemed by the IRS to be incomplete or incorrect. The filer must, however, demonstrate that a good-faith effort was made to comply with the new reporting requirements. Based on IRS Notice 2021-39, among other things, a goodfaith effort could be established by showing the IRS the extent to which the filer has made changes to its systems, processes, and procedures for collecting and processing information relevant to filing the Schedules K-2 and K-3.

preparers need to be aware of the change and react swiftly to be able to service their clients during the next tax season which is now just around the corner. Any partnerships or S Corporations affected by this change, on the other hand, are most likely going to see an increase in compliance costs. The main idea behind these schedules is to make tax reporting easier to the end-users of a Schedule K-1 and time will reveal whether the IRS' move will prove to be a successful one.

### Conclusion

The introduction of Schedules K-2 and K-3 is one of the biggest changes enacted to the pass-through entities and is likely to make a great impact. Tax

**Filip Cojbasic**  
f.cojbasic@ustaxfs.com



**GENEVA**  
Rue de Candolle 19  
CH-1205  
Geneva  
Switzerland  
+41 22 700 25 00  
enquiries.ch@ustaxfs.com

US TAX & FINANCIAL SERVICES ♦ ACROSS THE WORLD ♦ [ustaxfs.com](https://ustaxfs.com)

**ZURICH**  
+41 44 387 80 70  
enquiries.ch@ustaxfs.com

**LONDON**  
+44 20 7357 8220  
enquiries.uk@ustaxfs.com

**NORDICS**  
+46 26 18 82 22  
enquiries.nordics@ustaxfs.com

## L'INDÉPENDANCE DE LA FINMA MISE À MAL PAR LA SURVEILLANCE DU CONSEIL FÉDÉRAL?

Article de Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1228/>

Lors de sa séance du 11 mars 2022, le Conseil fédéral a approuvé une révision de l'ordonnance sur l'organisation du gouvernement et de l'administration (OLOGA). Un nouvel **art. 24a OLOGA** a été adopté afin de préciser les tâches du Conseil fédéral en matière de «surveillance et pilotage» («*Aufsicht und Steuerung*») des entités devenues autonomes («*Verselbstständigte Einheiten*») de l'administration fédérale.

Cette révision – qui entrera en vigueur au 1er juillet 2022 – peut-elle porter atteinte à l'indépendance de la FINMA?

Le cadre actuel régissant la surveillance des entités devenues autonomes par le Conseil fédéral est en substance le suivant. Aux termes de l'**art. 8 al. 4 LOGA**, le Conseil fédéral est tenu de contrôler («*beaufsichtigen*») les unités administratives décentralisées. L'art. 8 al. 5 LOGA permet notamment à celui-ci de fixer les objectifs stratégiques des entités concernées. De manière significative, l'**art. 24 al. 3 OLOGA** renvoie à la législation spéciale s'agissant de l'objet, l'étendue et les principes de cette surveillance. Celle-ci dépend avant tout du degré d'autonomie de l'organe considéré.

On accordera une importance limitée à la terminologie légale utilisée insinuant que l'autonomie des entités concernées ne serait intervenue qu'ultérieurement à leur création («*devenues autonomes*»). L'entité abordée dans la présente contribution – la FINMA – est en effet décentralisée et autonome depuis sa création, tel que nous le verrons ci-après.

Revenons-en à la révision adoptée. Le nouvel art. 24a OLOGA peut être décomposé comme suit:

- L'al. 1 rappelle la responsabilité globale du Conseil fédéral à l'égard des entités autonomes.
- Les al. 2 à 4 régissent la répartition des compétences et des tâches entre et au sein des départements.
- Enfin, l'al. 5 charge l'Administration fédérale des finances (AFF) de l'élaboration et le développement des bases de la surveillance et du pilotage exercé sur les entités autonomes. Le texte légal mentionne à cet égard le concept de «*gouvernement d'entreprise publique*» («*public Corporate Governance*» dans sa version allemande).

Selon le **commentaire de l'AFF**, l'art. 24a OLOGA a été adopté afin de «*régler la répartition des tâches entre les départements compétents et le DFF (AFF)*» et «*reprenne dans une large mesure la pratique actuelle*» (cf. Commentaire 24a OLOGA, §1.1, p. 2). S'agissant de l'élaboration et le développement des bases de la surveillance et du pilotage par l'AFF, le commentaire précise que l'art. 24a al. 5 OLOGA y relatif «*donne [...] un fondement juridique à la situation actuelle*» et ne créerait ainsi pas de nouvelles tâches de l'AFF (cf. Commentaire 24a OLOGA, §2.6, p. 8). En d'autres termes, la révision adoptée n'élargirait pas les compétences du Conseil fédéral en matière de surveillance et pilotage des entités autonomes.

La révision comporte également une nouvelle annexe 3. Celle-ci reprend la liste des entités



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## L'INDÉPENDANCE DE LA FINMA MISE À MAL PAR LA SURVEILLANCE DU CONSEIL FÉDÉRAL?

Article de Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1228/>

autonomes de l'**annexe 1 OLOGA** et apporte les nouvelles informations suivantes: (i) l'indication de l'unité administrative responsable au sein du département et (ii) les entités pour lesquelles une surveillance commune est prévue avec l'AFF.

Quelles sont les conséquences en matière de surveillance de la FINMA?

Tel que cela ressort des annexes 1 et 3 OLOGA, la FINMA est une entité décentralisée et autonome. Elle est dès lors soumise à la surveillance du Conseil fédéral. La FINMA exerce toutefois son activité de manière autonome et indépendante depuis sa création – ce principe étant consacré à l'**art. 21 al. 1 LFINMA**. La constitution de cette autorité sous forme d'un établissement de droit public autonome (**art. 5 al. 1 LFINMA**) tendait précisément à assurer cet objectif (cf. **FF 2006 2741**, ch. 1.2.3). Le message précité du Conseil fédéral souligne en effet que «[p]our exercer ses obligations légales de manière appropriée, l'Autorité de surveillance des marchés financiers doit jouir d'une autonomie fonctionnelle vis-à-vis du pouvoir politique» (cf. **FF 2006 2741**, ch. 1.2.2).

L'interprétation de l'**art. 24a al. 5 OLOGA** qui charge l'AFF d'élaborer les «**bases de la surveillance et du pilotage**» des entités autonomes – donc a priori également de la FINMA – devrait à notre sens se fonder sur, d'une part, l'**art. 24a al. 3 OLOGA** qui réserve la législation spéciale et, d'autre part, le principe de la hiérarchie des normes. L'ordonnance relative à la loi sur la surveillance des marchés

financiers vient confirmer cela que ce soit dans le processus d'approbation des objectifs stratégiques de la FINMA (**art. 14 OFINMA**) ou dans la concertation et la coordination intervenant dans les activités internationales de cette autorité (**art. 3 et 4 OFINMA**).

Ces développements, renforcés par les explications de l'AFF, devraient en conséquence conforter une mise en œuvre de la révision de l'OLOGA qui respecte l'indépendance de la FINMA.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## LES INFORMATIONS SUR UN TRUST IRRÉVOCABLE ET DISCRÉTIONNAIRE SONT PERTINENTES

Article de Fabien Liégeois—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1227/>

L'Inde demande des renseignements à la Suisse au sujet d'Anne. Cette dernière détiendrait un compte auprès de la banque «B.» par le biais de structures de trust (Truststrukturen). Après une péripétie procédurale, l'AFC consent à transmettre à sa contrepartie l'information selon laquelle la personne concernée est «*beneficiary of the overlying trust of the company holding the account with the number xxx* [...]». Anne conteste cette décision devant le Tribunal administratif fédéral qui admet très partiellement son recours. Toujours mécontente, elle s'adresse au Tribunal fédéral (2C\_936/2020 du 28.12.2021) à qui elle pose notamment la question de principe suivante:

La condition de la pertinence vraisemblable des informations [...] est-elle réalisée dans le cas où la personne visée par l'assistance administrative est uniquement bénéficiaire d'un trust discrétionnaire et irrévocable?

Il s'agit de déterminer en l'espèce si, et, le cas échéant, dans quelle mesure, les informations relatives au compte que détient une personne physique bénéficiaire d'un trust – par le biais d'une société («*underlying company*») – peuvent être vraisemblablement pertinentes.

Selon la CDI-IN, «le but de la référence à des renseignements qui peuvent être pertinents est de garantir un échange de renseignements le plus large possible en matière fiscale sans pour autant permettre aux Etats contractants de procéder à la 'pêche aux renseignements'» (CDI-IN 26 § 1 cum Protocole ch. 10 let. d). Au moment du dépôt de la

demande, une «possibilité raisonnable» doit exister que les renseignements se révéleront pertinents.

*In casu*, l'instance précédente a relevé que les bénéficiaires d'un trust discrétionnaire et irrévocable n'ont qu'un droit d'expectative tant qu'une distribution n'a pas été effectuée. Du point de vue suisse, le bénéficiaire d'un tel trust n'est pas imposable en transparence [fiscale] sur le patrimoine et les rendements (*Eträge*) du trust. Il ne l'est qu'après que la distribution a eu lieu.

Anne soutient que cette appréciation devrait également être suivie en matière d'assistance administrative. Elle est d'avis que l'information n'est pas pertinente en présence d'un trust discrétionnaire et irrévocable, tant qu'une distribution n'a pas été effectuée en faveur du bénéficiaire.

Le TF ne partage pas cette position.

Le fait qu'il s'agisse d'informations au sujet d'un trust, c'est-à-dire un tiers, ne s'oppose pas à l'échange de renseignements (LAAF 4 III), ce d'autant que le trust n'a pas, lui-même [par le biais de son *Trustee*], fait valoir de moyen de droit et qu'Anne n'a pas qualité pour agir à sa place.

Au sujet du traitement fiscal du trust, il faut souligner que la question relève du droit indien.

Il ne serait pas compatible avec le but de l'assistance administrative que l'autorité requise (en l'espèce, l'AFC) se livre elle-même à l'examen des caractéristiques du trust du point de vue de l'impôt sur le revenu en Inde.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## LES INFORMATIONS SUR UN TRUST IRRÉVOCABLE ET DISCRÉTIONNAIRE SONT PERTINENTES

Article de Fabien Liégeois—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1227/>

De telles vérifications excèderaient le contrôle sous l'angle de la vraisemblance (*Plausibilitätsprüfung*) à laquelle l'autorité requise doit s'astreindre. Concrètement, l'AFC n'a, par exemple, pas à analyser le *trust deed*. Elle n'est pas non plus tenue de prendre en compte la jurisprudence de la Cour suprême indienne: il importe peu dès lors que cette juridiction ait jugé que les bénéficiaires de trusts discrétionnaires et irrévocables n'ont pas à les déclarer à l'impôt sur le revenu avant obtention d'une distribution.

Le Tribunal fédéral juge ainsi que les documents remis par la banque «B.» sont vraisemblablement pertinents. Il appartiendra, en somme, à Anne de défendre sa position devant les instances compétentes en Inde.

Autorisons-nous quatre commentaires.

1. Cette affaire a ceci d'intéressant qu'elle concerne une structure relativement courante dans le monde bancaire et financier : un compte est détenu par une société sous-jacente à un trust. Le résultat n'a cependant rien de surprenant. A l'instar du Prof. Oberson, nous soutenons depuis le 13 mars 2009 que l'art. 26 § 5 du Modèle de Convention fiscale concernant le revenu et la fortune de l'OCDE (MC OCDE) empêche les bénéficiaires d'un trust, fût-il discrétionnaire et irrévocable, de se prévaloir de cette structure pour s'opposer à l'échange de renseignements. On peut à la rigueur s'étonner que le Tribunal fédéral n'utilise pas cette disposition pour appuyer son raisonnement.

2. Les praticiens savent qu'il est délicat de tirer argument du droit de l'Etat requérant pour s'opposer à l'échange. La doctrine n'écarte pas totalement (*gänzlich*) cette piste. Le Tribunal fédéral laisse la question ouverte, car, en l'espèce, les vérifications à effectuer excèderaient ce que l'on peut attendre d'un contrôle *prima facie*.
3. Le Tribunal fédéral vient de confirmer cette jurisprudence dans une autre affaire (2C\_918/2020 du 28 décembre 2021). Cette dernière décision contient des développements supplémentaires sur les types de trust – révocables ou irrévocables (*fixed interest* et discrétionnaires). Avis aux intéressés.
4. Enfin, cet arrêt illustre une fois encore l'importance de la distinction entre identification du contribuable et attribution du revenu: l'art. 26 MC OCDE pose le problème de l'identification du contribuable, tandis que les art. 10 (dividende), 11 (intérêts) et 12 (redevances) MC OCDE posent celui de l'attribution du revenu. Concrètement, la banque qui ouvre un compte à une *underlying company* d'un trust doit identifier l'ensemble des parties prenantes à cette relation juridique (*settlor, protector, trustee*, bénéficiaires) à l'aide de la formule T. Cela étant, le devoir d'identifier ces acteurs du point de vue des règles de lutte contre le blanchiment d'argent n'implique pas que chacun d'entre eux se verra attribuer le patrimoine ou les rendements du trust du point de vue fiscal.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## DÉLÉGATION DE TÂCHES À UN GESTIONNAIRE EXTERNE ET CONTRAT DE TRAVAIL

Article de Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1226/>

Dans les arrêts 4A 365/2021, 4A 366/2021, 4A\_367/2021 et 4A 368/2021, le Tribunal fédéral s'intéresse à la relation contractuelle entre une société de gestion d'actifs et des gestionnaires externes: celle-ci sera *in casu* qualifiée de contrat de travail, malgré la tentative de l'employeur de lui attribuer une appréciation différente sous l'angle de la délégation de tâches.

Quatre gestionnaires approchent une société de gestion d'actifs en vue d'un accord de collaboration visant la création et la gestion d'un fonds de placement. La société bénéficie d'une autorisation de la FINMA pour gérer et représenter des fonds de placement.

A cet effet, les gestionnaires concluent chacun un contrat avec la société intitulé «*Employment contract*» selon lequel ces derniers sont engagés en qualité de «*Portfolio Manager*», respectivement «*Business Developer*». Les contrats contiennent toute une série de clauses habituelles à un contrat de travail (obligations de diligence et de fidélité, temps de travail, taux d'occupation, vacances, etc.).

Les contrats prévoient également un salaire et un bonus, leur montant n'étant toutefois pas déterminé. Il est précisé à ce sujet qu'aucune rémunération ne sera «pour l'instant» versée aux gestionnaires. Les contrats prévoient finalement que tous les frais en rapport avec la création et la gestion du fonds sont à la charge des gestionnaires.

La société de gestion loue des locaux qui seront spécifiquement affectés à l'administration du fonds. Les gestionnaires reçoivent une carte de visite portant le logo de la société et disposent d'une adresse électronique professionnelle au nom de celle-ci. Ils sont par ailleurs présentés à l'interne comme de nouveaux employés de la société.

Le fonds est créé en mai 2016. Le succès escompté n'est toutefois pas au rendez-vous. La société exige des gestionnaires qu'ils lèvent plus d'investissements, faute de quoi elle mettra le fonds en dormance. En parallèle, les gestionnaires ne perçoivent encore aucune rémunération.

Le fonds ne comptant toujours pas suffisamment d'investisseurs, la société licencie les gestionnaires en février 2017 et leur réclame le remboursement des frais supportés en lien avec l'administration du fonds (notamment frais de locations des bureaux, frais informatiques, etc.). La société fait valoir que les contrats correspondaient en réalité à une délégation de tâches au sens de l'art. 18b al. 1 LPCC, permettant aux gestionnaires d'exploiter leur fonds en bénéficiant de sa licence FINMA. Contrairement à l'intitulé des contrats, aucune relation de travail ne lierait dès lors les parties.

Les gestionnaires réclament quant à eux le paiement de leur salaire pour la durée de la relation de travail. Ils s'opposent par ailleurs au remboursement des frais, arguant que la clause du contrat prévoyant que la prise en charge desdits frais leur incombe est nulle au regard de l'art. 327a al. 3 CO.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## DÉLÉGATION DE TÂCHES À UN GESTIONNAIRE EXTERNE ET CONTRAT DE TRAVAIL

*Article de Teymour Brander—Centre de droit bancaire et financier—<https://cdbf.ch/1226/>*

Sur la base d'une interprétation subjective du contrat (art. 18 al. 1 CO), la Cour de justice genevoise était parvenue à la conclusion que les parties avaient la réelle et commune intention de conclure un contrat de travail. Le Tribunal fédéral va cela étant encore vérifier que les éléments essentiels d'un contrat de travail étaient réunis *in casu*, soit (i) une prestation de travail, (ii) un élément de durée, (iii) un rapport de subordination et (iv) une rémunération. La société de gestion avançait notamment que le rapport de subordination faisait défaut.

En l'espèce, la société s'était occupée des démarches de location des bureaux et de l'obtention d'un permis de travail pour l'un des gestionnaires. Elle s'était aussi impliquée dans la recherche d'investisseurs. En outre, les gestionnaires avaient contractuellement renoncé à exercer d'autres activités lucratives, de sorte qu'ils étaient économiquement dépendants de la société. Par conséquent, il existait un lien de subordination organisationnel entre les parties, bien que les gestionnaires disposaient d'une certaine indépendance dans l'administration du fonds.

Le Tribunal fédéral juge donc que c'est à bon droit que la Cour de justice genevoise avait qualifié le contrat litigieux de contrat de travail.

Cet arrêt du Tribunal fédéral rappelle que le critère du lien de subordination doit être relativisé s'agissant notamment des personnes ayant des fonctions dirigeantes. Selon le modèle d'affaires choisi, un simple lien de subordination organisationnel peut suffire à fonder une relation de travail. Dans

l'arrêt attaqué CAPH/106/2021, la Cour de justice genevoise précise par ailleurs que la délégation de tâches – telle qu'elle était prévue à l'art. 18b LPCC – ne nécessitait pas la conclusion d'un contrat de travail et pouvait dès lors revêtir la forme d'autres types de contrat. Cette délégation est à présent régie – notamment – par l'art. 14 LEFin, mais rien ne laisse supposer que cette liberté quant au choix du type de contrat a été altérée. Lors de la conclusion d'un tel contrat de délégation de tâches, il appartient dès lors aux parties de porter une attention particulière au choix de la qualification juridique souhaitée. Le rapport concret entre les cocontractants devra ensuite bien entendu refléter le texte du contrat, au risque d'une qualification s'écartant du sens littéral dans le cas contraire.



CENTRE DE DROIT  
BANCAIRE ET FINANCIER

## PLAN-CADRE D'ASSURANCE RESPONSABILITÉ CIVILE PROFESSIONNELLE

... POUR LES MEMBRES DU GSCGI

Le GSCGI offre à ses membres une couverture cadre d'assurance exclusive, négociée avec les assureurs ZURICH et LIBERTY. Ces deux assureurs sont nos partenaires exclusifs autorisés à présenter les couvertures des risques (ci-après) aux conditions préférentielles pour les Membres du GSCGI.

Ces couvertures étendues et complètes — Responsabilité civile professionnelle (RCPI) couvrant également les cas de médiation; Responsabilité des dirigeants (D&O); Assurance Fraude (FR); Assurance Cyber (AC) — offrent une sécurité accrue aux Gestionnaires de fortune et Conseillers financiers dans leur activité quotidienne. L'assurance professionnelle met les professionnels

à l'abri de situations inattendues et génératrices de conséquences financières parfois dévastatrices.

Pratiquement, les Membres pourront s'adresser au Secrétariat du GSCGI, ou à la Commission Assurances, pour obtenir tous les renseignements. Un formulaire/questionnaire spécifique du GSCGI a été édité pour obtenir les offres des assureurs, il figure sur le site web du Groupement et est donc à disposition des Membres. Il devra être complété par le gestionnaire de fortune et le Conseiller financier pour demander les offres avec la preuve de sa qualité de Membre et envoyé confidentiellement au courtier Patrimigest.

Le GSCGI n'a pas accès à ces informations.

## COUVERTURES D'ASSURANCES

### Responsabilité civile professionnelle (RCPI)

Elle couvre les actes fautifs commis par la société du gérant indépendant ou l'un de ses représentants en cas d'erreur, d'omission dans le cadre de l'activité professionnelle qui entraînerait un préjudice financier d'un tiers.

Les fautes les plus courantes sont:

- Mauvaise exécution d'un ordre
- Oubli d'un délai
- Non respect de la stratégie convenue
- Rupture abusive d'un crédit
- Défaut de conseil
- Délit de fraude fiscale

Qui est assuré?

1. L'institution financière et/ou ses filiales
2. Toutes les personnes physiques agissant dans l'exercice de leur fonction dans la société (salarié, stagiaire, dirigeant, administrateur)

Quelle est la couverture? L'assureur va payer:

- Les frais de médiation
- Les frais engagés pour la défense des assurés
- Les dommages et intérêts dus au lésé après jugement et condamnation
- Les réparations résultant d'un accord amiable (après acceptation de l'assureur)

### Responsabilité des dirigeants (D&O)

En tant que dirigeant de votre entreprise, vous n'êtes pas à l'abri de revendications à titre personnel même s'il s'agit d'une erreur d'un employé. En effet, un lésé peut aller chercher une responsabilité personnelle vers le directeur ou l'administrateur de la société pour obtenir réparation du préjudice sur les biens propres du dirigeant.

Il peut vous être reproché une mauvaise décision ou de ne pas avoir pris une décision, d'avoir fait un choix stratégique contraire au but social, d'avoir effectué des investissements hasardeux, communication financière insuffisante ou erronée, manque de surveillance des dirigeants ou

d'une filiale. Font aussi partie les conflits du travail: licenciement abusif, discrimination, harcèlement.

Qui est assuré? Tous les dirigeants exécutifs et les administrateurs ainsi que leur famille directe.

Quelle est la couverture?

- Les frais engagés pour la défense des assurés à titre privé
- Les dommages et intérêts dus au lésé après jugement et condamnation
- Les réparations résultant d'un accord amiable (après acceptation de l'assureur)

### Assurance Fraude (FR)

L'évolution technologique et économique des sociétés financières a beaucoup évolué et les risques au sein de ces entreprises aussi. Le risque de fraude devient élevé dans les services financiers surtout en fonction de l'importance croissante des équipements informatiques. L'infidélité et la malhonnêteté des employés sont aussi une source de fraude. L'usage intensif d'Internet fragilise les services en terme de risques de sabotage ou de terrorisme cybernétique. Des fraudes peuvent aussi être commises sur les marchés ou sur l'octroi des crédits.

Qui est assuré? L'entreprise

Couverture d'assurance: Une telle assurance a pour but de garantir les pertes subies par la société suite à la fraude:

1. Commise par un ou plusieurs employés y compris la fraude informatique et le transfert de fonds
2. Fraude informatique interne ou externe (hacking)
3. Frais de procédure et honoraires d'avocat

### Assurance Cyber (AC)

Le risque cyber peut affecter l'activité des Gestionnaires de fortune indépendants et des Conseillers financiers.

Couvertures: Cyber-RC, restauration des données et des systèmes, gestion des crises et perte d'exploitation.

## STRAINS IN \$23TN US GOVERNMENT DEBT MARKET INTENSIFY AS FED TIGHTENS MONETARY POLICY

[...] Treasuries set to post worst quarter of returns since at least 1973 on inflation (running at its highest level in 40 years) and rate rise fears. [...]

[...] Primary dealers — the 24 financial institutions that are the traditional market makers in Treasuries — have pulled back from that role since stricter capital requirements were implemented after the 2007-09 financial crisis. Hedge funds and high-frequency trading firms have stepped in to fill the void. [...]



Financial Times—March 30, 2022—<https://www.ft.com/content/3494abc9-0b87-4206-8ad3-9e09b5e11730>

## GOLD ETP INFLOWS HIT RECORD HIGH OF \$11.3BN IN MARCH

[...] Investors dump European equity funds as fallout from the Ukraine war rocks markets. [...]

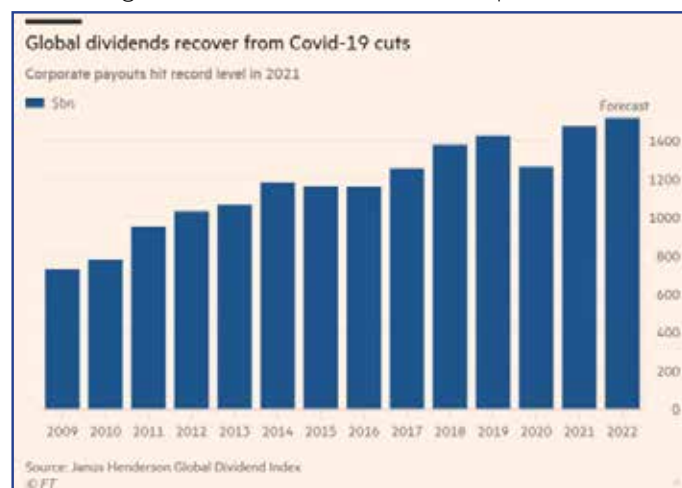
[...] Global net inflows into gold ETPs rose fivefold month-on-month to \$11.3bn in March, according to data from BlackRock, eclipsing the previous peak of \$9.4bn in July 2020. [...]

Financial Times—April 7, 2022—<https://www.ft.com/content/32cfa657-ac52-4c77-a163-8d9a221569d2>

## GLOBAL DIVIDEND GROWTH SET TO STALL IN 2022

[...] While total corporate payouts rose almost 17 per cent in 2021, dividend increases in 2022 were expected to be limited to 3 per cent ... according to the Janus Henderson Global Dividend Index [...]

[...] Global dividends hit a record \$1.47tn last year ... according to the Janus Henderson report. [...]



Financial Times—March 1, 2022—<https://www.ft.com/content/b2206887-215f-4989-915b-fb3a0ffe20cc>

## GLOBAL REGULATORY BODY WARNS ON LIQUIDITY RISKS IN CORPORATE DEBT

[...] Iosco launches consultation aimed at tackling structural problems exposed in early phase of pandemic. [...]

[...] The International Organization of Securities Commissions is examining ways to improve the overall functioning and liquidity of corporate bond markets, particularly in stressed conditions. The warning by Iosco comes amid mounting concerns that the multi-decade bull market for bonds, which dates back to 1981, has ended, with the Federal Reserve and other major central banks starting to raise interest rates in response to strong inflationary pressures. [...]

Financial Times—April 7, 2022—<https://www.ft.com/content/5b804e1f-f023-427f-adb7-09e5c6d4f6b9>

## THE WORLD IS PILING ON DEBT AS IT BATTLES INFLATION

[...] Government handouts can help keep fuel and food price protests in check, but may be too much to bear for financially fragile countries. [...]

[...] Inflation in Spain rose to 9.8% in March, according to preliminary figures released last week, the highest level since 1985. [...]

[...] Governments in the 19-nation eurozone are likely to run budget deficits of around 4.5% of GDP on average this year in part due to new subsidies, according to Capital Economics. [...]

[...] For emerging markets in particular, the cost of often depleted public coffers is also an issue. Emerging economies must refinance debt worth about \$7 trillion this year, up from \$5.5 trillion in 2021. [...]

The Wall Street Journal—Apr. 4, 2022—[https://www.wsj.com/articles/the-world-is-piling-on-debt-as-it-battles-inflation-11649064601?mod=hp\\_lead\\_pos3](https://www.wsj.com/articles/the-world-is-piling-on-debt-as-it-battles-inflation-11649064601?mod=hp_lead_pos3)

## FINANCIAL WARFARE: WILL THERE BE A BACKLASH AGAINST THE DOLLAR?

[...] The sanctions freezing Russia's foreign currency reserves have created an incentive for countries to bypass the US currency. [...]

[...] The power of the sanctions on Russia is based on the dominance of the US dollar, which is the most widely-used currency in trade, financial transactions and central bank reserves. Yet by explicitly weaponising the dollar in this way, the US and its allies risk provoking a backlash that could undermine the US currency and sunder the global financial system into rival blocks that could leave everyone worse off. *"If you change the rules for Russia, you're changing the rules for the whole world,"* Mitu Gulati, a financial law professor at the University of Virginia, says. *"Once these rules change, they change international finance forever."* [...]

Financial Times—Apr. 7, 2022—<https://www.ft.com/content/220db8f2-2980-410f-aab8-f471369ac3cf>

## GLOBAL TRADE FALLS 2.8% AS RUSSIA'S WAR IN UKRAINE HITS CONTAINER TRAFFIC

[...] The value of global trade fell 2.8 per cent between February and March as Russia's invasion of Ukraine led to a sharp drop in container ship traffic from the two countries, according to the Kiel Institute for the World Economy. [...]

[...] The war in Ukraine had a chilling effect on EU trade, reducing exports from the bloc by 5.6 per cent in March and imports by 3.4 per cent. The impact on the US was milder, with its exports falling 3.4 per cent and imports dipping 0.6 per cent. [...]

Financial Times—April 6, 2022—<https://www.ft.com/content/ae48f5b4-4928-4582-803c-6c2e02615154>

## A NEW WORLD OF CURRENCY DISORDER LOOMS

[...] At the end of January, Russia held foreign currency reserves worth \$469bn. But, as his "special military operation" in Ukraine began, he learnt that more than half of his reserves were frozen. This action is not only significant for Russia. A targeted demonetisation of the world's most globalised currencies has big implications. [...]

[...] Money is a public good. A global money - one that people rely upon in their cross-border transactions and investment decisions - is a global public good. But the providers of that public good are national governments. [...]

[...] In the third quarter of 2021, 59 per cent of global foreign currency reserves were denominated in dollars, another 20 per cent in euros, 6 per cent in yen and 5 per cent in sterling. China's renminbi still made up less than 3 per cent of global reserves. [...]

[...] The Chinese renminbi can be a challenger to the US dollar, but it won't replace it ... the currency is not fully convertible and the country lacks a true rule of law. [...]

Financial Times—March 29, 2022—<https://www.ft.com/content/f18cf835-02a0-44ff-875f-7de7facba54e>

## BLOCKCHAIN: THE FABRIC OF TRUST

*Yves Longchamp — Head of Research — SEBA Bank AG — Membre Partenaire du GSCGI*

In absolute terms, the cryptocurrency market is still small with a market capitalization of merely 0.4% of the global financial system. However, cryptocurrencies are spreading rapidly across the globe, in particular in the USA, where over 40 million Americans, respectively 16% of the US population, have invested in cryptocurrencies ([Pew Research](#)). Another report states that the number of crypto users worldwide was nearly 300 million last December and is expected to reach 1 billion by the end of this year ([Crypto.com](#)). Within the last five years, the global market for cryptocurrencies has grown from \$14 billion to over \$2 trillion, and rapid growth should continue in the next five years as the potential is large.

This growth pattern can be compared to the rise of the Internet around 25 years ago. The Internet was initially created for data exchange, but with the spread of the Internet, our behavior has significantly changed, in particular the way we form opinions, educate ourselves, do business, and stay in touch with our friends and family. Blockchain and cryptocurrency are even considered to have a higher disruptive potential than the Internet. They have reshaped money, are redefining the financial system and the role of banks, and we believe they will change the role of government as trust is reassessed.

### Trust, value, and uniqueness

Governments and central banks see considerable disruptive potential in blockchain technology, as both have been granted a monopoly of trust. Governments propose laws, determine the goals

and means of government action, and have the monopoly to represent the country both internally and externally. They have great discretionary power and can decide what is ultimately considered as correct. As institutions independent of the government, central banks have a monopoly on a country's monetary policy and decide whether to print money and set the key interest rate. Financial institutions expand the monetary base by granting loans that the economy needs to grow. However, the interest rates on these loans depend on the key interest rate and thus the central bank's policy defines the size of the financial system.

There is a close connection between trust and value. Values are issued and deposited only by trustworthy parties, such as by a bank, or a secret is trusted only to a good friend, whom we trust, and credit is only given to people who are creditworthy and therefore trustworthy. Thus, it is no coincidence that the etymology of credit goes back to trust. And to put it back in the context of governments, only a trustworthy government can get the funds required for the governmental budget, and ultimately creates value.

Finally, the link between value and trust is based on a crucial concept: uniqueness. A contract has value because each party puts a unique form of authentication, called the signature, which cannot be changed by the other party. A passport has value because it is unique and represents a unique identity. A property deed is unique as there are no two property deeds for a given property.



**SEBA BANK**

Redefining Finance for the New Economy

## BLOCKCHAIN: THE FABRIC OF TRUST

*Yves Longchamp —Head of Research—SEBA Bank AG—Membre Partenaire du GSCGI*

### Blockchains and cryptocurrencies

The combination of blockchains—a type of database for owning, transferring and recording value—and cryptocurrencies to represent value and secure a blockchain, creates a digital environment where trust, value, and uniqueness are mutually reinforcing.

Blockchains and cryptocurrencies are thus in direct competition with governments and central banks and offer an alternative to their monopoly position. Until recently, life in a modern economy included a bank account. The omnipresence of smartphones exacerbates the need for e-banking solutions, as there was no alternative to electronic money. More generally, until decentralized finance (DeFi), there was no alternative to traditional financial services for borrowing and lending as well as exchanging financial products.

Blockchains and cryptocurrencies will not replace governments and central banks, like the use of e-mail didn't replace letters. The police, army, courts, education, healthcare are just a few examples of real-world services that cannot be digitized completely. However, blockchains can perform some tasks currently restricted to trusted institutions or individuals at a fraction of the cost and with the highest level of security, such as for identity and notary services or the land registry.

In very general terms, smart contracts are blockchain-based computer programs that, given a certain input, provide a certain output. Every day, we enter into contracts or face processes that can be automated using smart contracts. Imagine you want to buy your

favorite car. A smart contract has the following steps: (i) reservation of the desired car, (ii) down payment, (iii) release for production at the factory, (iv) delivery of the car to the garage, (v) final payment and (vi) delivery. The number of steps and actions can of course be made much more complex, but almost all processes and contracts have an "if-then" form, a structure that can be programmed into blockchains by way of a smart contract and thus also take the role of intermediary. Furthermore, the counterparty risk is eliminated as no trusted party is needed and thus, the risk of a contracting party not fulfilling its duties is mitigated, which subsequently makes the entire system more efficient and less expensive.

### The fabric of trust

A blockchain creates trust, on one hand because all entries are cryptographically secured (like e.g. every e-banking transaction) and on the other hand because it is stored decentrally by a large number of participants. If only one of the blocks is changed, this is noticed. The resulting trust in the correctness of the entries is the true revolution and its unique selling point. The blockchain of the current generation cannot function or be imagined without cryptocurrencies, as they represent the means of payment on the blockchain.

The counterpart to cryptocurrencies is fiat currency, such as the US dollar, but what backs its value? A look at the [Fed balance sheet](#) shows that \$8.5tn out of \$9tn assets consists of credits we call US Treasury securities and mortgage-backed securities. As credit by its etymology means trust, the value of the US



**SEBA BANK**

Redefining Finance for the New Economy

## BLOCKCHAIN: THE FABRIC OF TRUST

*Yves Longchamp —Head of Research—SEBA Bank AG—Membre Partenaire du GSCGI*

dollar is ultimately linked to the elusive concept of trust. Since global trust can be established with mathematical calculations, governments have begun a new game, in addition to competing with each other in a relative game, they now compete with absolute, mathematical trust, independent from political pressures and changes in ideologies and regimes.

### To trust, or not to trust?

The disruption potential of blockchains and the corresponding cryptocurrencies is massive at all levels of society. They have the power to change our daily lives, as the internet has done, and to reshape geopolitics and the international balance of power.

On 9 March 2022, Joe Biden signed an **Executive Order on Ensuring Responsible Development of Digital Assets**. This document is a roadmap to position the United States at the forefront of progress and establish its global leadership also in the area of cryptocurrencies. "The United States has an interest in ensuring that it remains at the forefront of the development of digital assets and the technology that underpins new forms of payments and capital flows in the international financial system, this includes setting standards that promote democratic values, the rule of law, privacy, consumer, investor and business protection, and interoperability with digital platforms, existing architecture, and international payment systems. The United States derives significant economic and national security benefits from the central role that the US dollar and US financial institutions and markets play in the

global financial system. Maintaining US leadership in the global financial system will sustain US financial strength and promote US economic interests."

In the tense situation between Russia and the West after the invasion of Ukraine, these lines are particularly important. The SWIFT payment system was used as a financial weapon to weaken the Russian economy. However, since 2014, the year of the annexation of Crimea, Russia has been building its own payment system as the West subsequently threatened Russia with the expulsion from the SWIFT payment system. In parallel with this development, Russia is gradually dedollarizing its economy and moving closer to China to conduct international trade in rubles and renminbi. To strengthen its position, the United States is relying on cryptocurrencies and leveraging its trust to keep the US dollar and the US financial institutions at the center of this changing environment.

Satoshi Nakamoto's idea of digital currencies is a far cry from Joe Biden's. In no time, cryptocurrencies have gone from a mathematical curiosity for geeks to a geopolitical issue. There is no doubt that a new era has begun. The blockchain and its digital currencies are reshaping our relationship with the world and even redrawing the contours as the current perception of trust is being challenged.

Yves Longchamp  
[yves.longchamp@seba.swiss](mailto:yves.longchamp@seba.swiss)



**SEBA BANK**

Redefining Finance for the New Economy

## S&P500: A LOW OF THE FOUR-YEAR CYCLE IS EXPECTED IN 2022

Bruno Estier Strategic Technicals—<http://bruno.estier.net/>—[bruno.estier@bluewin.ch](mailto:bruno.estier@bluewin.ch)

At the end of the first quarter of 2022, there are many signs that the correction, starting in January and followed by a rebound in March, is not over. Currently, the breadth of the market is not expanding along with the still-declining relative strength of small caps versus S&P500. The rotation from Growth toward Value is just displaying a minor rebound of Growth and the Financial sector is not responding positively to the rising US 10-year yield, which recently reached 2.5%. There is even talk of the risk of a recession in the USA, along with the inversion of the US yield curve. Finally, the market analysts remind us that the mid-term election year in 2022 is often characterized by the low of the US equity 4-year cycle, which has often been a correction of more than 10% in the past.

Indeed, it can be seen on our chart that neither the Red path nor the Green path is seen at a new all-time high during the next two quarters. The Green path is even seen as having reached a serious resistance near 4650

which, in the most favorable case, could be seen again during the summer, after a pullback takes place soon and later in May. Then a final low is expected toward 4100 during the late summer from mid-August to mid-October, which would qualify as the four-year cycle low. The Red path is rather more dramatic as it envisions a decline below 4100 in the second quarter, followed by some rebounds in the summer and a final low toward 3600 in the fall. We are not giving much weight to the weekly momentum indicators: the weekly STO is reaching 80% and will soon be fully overbought. The MACD is just crossing up near the zero level and could easily turn back below zero if the recent weekly spike near 4650 is confirmed in the coming weeks as a strong resistance. Clearly, the VIX (orange dotted line behind the S&P500) is displaying rising lows and rising highs since October 2021, which means that 2022 should continue to be characterized by relatively strong volatility. Once again we have to end by saying: Buyers Beware, as 2022 is not going to be a year to BUY and HOLD.

**Chart of the S&P500** is represented on a log scale since August 2020 in weekly candles with an Ichimoku Cloud.

On the upper panel is displayed in green dotted line the Relative Strength (RS) of Small Caps versus S&P500, which declined a tad in March 2022, the RS of the Nasdaq100 versus S&P500 (red dotted line), which is rebounding slightly after a long decline and the RS of Emerging Equities versus S&P500 (orange solid line), which has also recently bottomed.

On the lower panel, positive MACD is close to zero, about to cross up, and STO is rising since March 2022, soon becoming overbought above 80%. The S&P500 rebound may be close to a resistance level and could pull back in April if it keeps stalling below 4625. The S&P500 has rebounded above its flat 40-wk MA (4497) but has left a spike high near 4637, possibly signalling the start of a pullback toward the Cloud (4350).

Source of data:  
Stockcharts.com.



This information is being provided to you solely for your information, as an example of theoretical technical analysis and coaching. It does not constitute a recommendation to purchase or sell any security. Neither this document and its contents nor any copy of it, may be altered in any way. This document is not directed to, or intended for distribution to, or use by any person or entity of any jurisdiction where such distribution, publication or use would be unlawful.

CONFÉRENCE—CPO.org—WEBINAIRE—12 AVRIL 2022 [15:00-17:00]



WEBINAIRE

## COMPRENDRE LES CRYPTOS ACTIFS

MÉCANISMES, MODÈLES D'AFFAIRES ET DÉVELOPPEMENT EN MATIÈRE FISCALE






**200 CHF** De 15:00 à 17:00

**12 AVRIL 2022**

**INSCRIVEZ-VOUS** 

Trang Fernandez-Leenknecht & Gauthier Vila

  
[www.cporg.ch](http://www.cporg.ch)

Trang-Fernandez-Leenknecht (HOLISTIK SA) est Membre du GSCGI.

\* \* \*

Information et inscription:

<https://cporg.ch/events/comprendre-les-cryptos-actifs-mecanismes-modeles-daffaires-et-developpement-en-matiere-fiscale/>

## GSCGI—GE: 12 AVRIL 2022, THE KEY SA, MEMBRE DU GSCGI

### INVITATION / INSCRIPTION

#### Conférence d'information (format virtuel) — 12 Avril 2022

Nous avons le plaisir d'inviter les Membres du GSCGI, et les GFI & Family Offices de la place financière suisse, à une conférence d'information qui aura lieu en format virtuel. Cette conférence/webinaire est organisée en collaboration avec la société **THE KEY SA, Membre Hermès-Elite du GSCGI**, leader reconnu pour avoir développé une solution informatique 100% Swiss Made de type «Portfolio Management System (PMS)» qui répond aux problématiques métier du secteur des GFI.



Le thème proposé est d'intérêt pour les Gestionnaires de Fortune Indépendants (GFI) et les Family Offices:

#### **EFFICIENCE:** gestion facile et efficace des portefeuilles en conformité avec les réglementations LSFIn et LEFin.

...et sera présenté par:



#### **Bruno Fiévet**

C'est en 2014 que Bruno Fiévet, fort de ses expériences dans le secteur de la finance et du développement informatique, et animé par l'idée que le prix ne devrait pas être un obstacle à l'accès à des solutions de qualité, crée The Key SA et le logiciel Efficienne. **The Key SA** est une société de service dédiée aux Gérants de Fortune Indépendants (GFI) et les Family Offices. Son siège social est situé à Plan-les-Ouates (canton de Genève, Suisse). Elle a développé le logiciel **Efficienne**, une solution informatique 100% Swiss Made de type «Portfolio Management System (PMS)» qui répond aux problématiques métier du secteur des GFI. Ce logiciel se veut complet, abordable et accessible partout via un URL ou à travers son application iPad. Il offre un large éventail de fonctionnalités, représentant ainsi un soutien indéniable et sur-mesure à tous ses utilisateurs, tout en bénéficiant d'un niveau de sécurité et confidentialité accru. Efficienne offre un accompagnement de qualité, permettant au quotidien une gestion facile et efficace des portefeuilles, tout en garantissant une totale conformité avec les réglementations LSFIn et LEFin.

### PROGRAMME

<b>Date</b>	<b>Mardi, 12 Avril 2022</b>
<b>Format</b>	virtuel — le code d'accès vous sera communiqué mercredi 11.04.2022
<b>11h30</b>	Présentation
<b>12h30</b>	Q&A
<b>13h00</b>	Fin de conférence

**Prière de vous inscrire avant le Lundi, 11 Avril 2022, par email: [secretariat@gscgi.ch](mailto:secretariat@gscgi.ch)**

\* \* \*

12 Avril 2022/Genève—Webinaire—Orateur: Bruno Fiévet, THE KEY S.A., Membre du GSCGI

\* \* \*

Réservez ces dates!

Les thèmes de Conférence sont communiqués par invitation et sur le site du Groupement — [www.gscgi.ch](http://www.gscgi.ch)

Non-Membres bienvenus — Inscrivez-vous!

## GSCGI—01 APR. 2022—INVESTING IN HIGH YIELD PRIVATE DEBT

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI

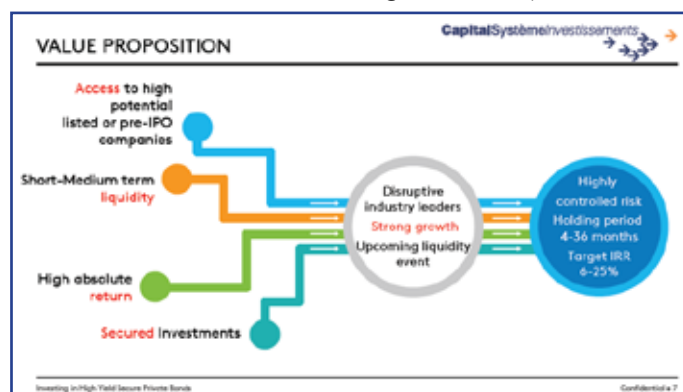
Lors de la conférence mensuelle du 1er avril 2022, nous avons eu le plaisir d'accueillir **Gilles-Emmanuel Trutat**, Président de CAPITAL SYSTÈME INVESTISSEMENTS S.A. (CSI) et Membre du Groupement. En outre, Monsieur Trutat a invité la société DOLFINES, notamment **Jean-Claude Bourdon** (CEO) et **Yann Lepoutre** (Managing Director), qui ont présenté certains aspects de leurs activités d'ingénierie et de services de l'industrie des énergies conventionnelles et renouvelables. Nous vous proposons ci-après un bref résumé de ces intéressantes interventions.

\* \* \*

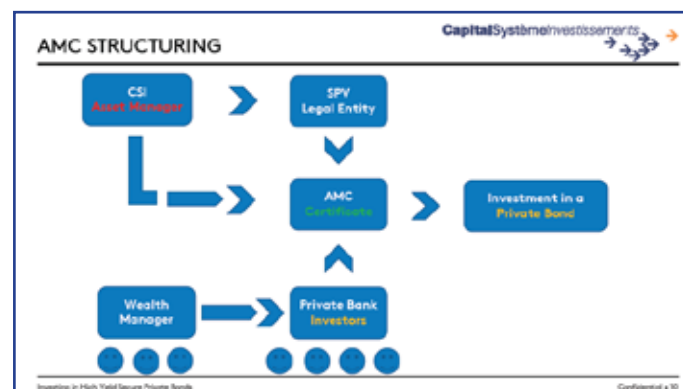
Monsieur Gilles-Emmanuel Trutat présente l'évolution de l'activité de CSI de 'private equity' vers la spécialisation en dette privée, avec son siège social à Genève et des bureaux à Munich, Paris et Dubai. L'activité de CSI, 'régulée' par So-Fit, FINSOM et le GSCGI, est exercée par une équipe internationale de 7 professionnels agissant tant dans la sélection des investissements que dans le marketing et la distribution des véhicules d'investissement, et enfin dans le support comptable et administratif. CSI a choisi à dessein de s'établir en Suisse, pays (a) qui offre un système politique parmi les plus stables au monde, (b) permettant de travailler avec des monnaies fortes (CHF, EUR, USD), et (c) pays ayant signé des traités en matière fiscale avec plus de 55 pays étrangers. Cet environnement bien favorable couplé avec l'expérience d'experts au sein de Capital Système Investissements S.A. sont les piliers d'investissements protégés et évoluant vers une croissance en toute sécurité. *"Investir avec nous, est un moyen sûr de protéger et faire fructifier votre capital"*, dit Gilles-Emmanuel Trutat.

Spécialisée en dette privée, Capital Système Investissements S.A. utilise des AMC (Actively Managed Certificates) non-cotés dans lesquels la dette privée est placée. Le focus est mis sur les PME

à fort potentiel, 'leaders' dans leur domaine, cotée en bourse ou en phase de l'être, et leurs besoins de financement. CSI réalise entre 5 à 10 investissements par année, de taille limitée (€2 à €30 million). *"C'est en se concentrant sur les PME et en limitant le risque, qu'on peut s'attendre à des rendements plus élevés"*, affirme Gilles-Emmanuel Trutat. L'infographie suivante illustre bien la stratégie utilisée par CSI...



Comme on peut observer, la période de détention de la dette privée va de 4 à 36 mois maximum. A noter que la dette est convertible (en général, pas toujours) en actions après seulement 6 à 18 mois, avec un rabais de 15 à 20% sur le prix du marché. Autres aspects rendant ce type d'investissement bien attractif sont (a) le paiement de coupon sur base mensuelle, qui s'accompagne (b) de l'amortissement également mensuel du capital. L'infographie suivante décrit bien la structuration juridique de la stratégie de CSI...



## GSCGI—01 APR. 2022—INVESTING IN HIGH YIELD PRIVATE DEBT

Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI


Il y a ségrégation de chaque type d'investissement, soit un seul SPV (*'special purpose vehicle'*, Jersey) pour chaque AMC; le *"custodian"* et *"paying agent"* est ISP, société financière de Zürich; et, pour la protection des *"bondholders"*, est nommé un RMO (Représentant de la Masse des Obligataires), qui est l'interface entre l'entreprise et l'investisseur (CSI, qui détient la dette privée en fiducie). En cas de défaut, tous les coûts sont payés par l'émetteur, la dette est convertie en actions déjà existantes qui peuvent être vendue facilement sur Euronext et SIX; finalement le capital est récupéré dans les 15 jours après le défaut.

Gilles-Emmanuel Trutat dit que CSI se concentre principalement sur des opportunités d'investissement dans des industries *'leaders'* considérées *'disruptive'*, dans divers secteurs dont la technologie et l'énergie propre; sociétés françaises, allemandes et suisses, respectivement par ordre d'importance. Riche d'une expérience de 30 ans en financement d'entreprises, financement et distribution en Europe, aux États-Unis et en Asie, il se sert en outre d'un réseau actif qui est à même d'identifier les meilleures opportunités d'investissement.

Il continue sa présentation en expliquant de manière précise les diverses opportunités actuellement à l'étude chez CSI et mentionne les deux produits 'UPLIFT', qui sont illustrés dans les deux infographies suivantes...

**UPLIFT - HIGH YIELD SHORT TERM**

- Underlying securities: Short Term Private Debt
- Currency EUR → ISIN code CH1120287250
- Currency CHF → to be opened soon
- Target Yield 6-10%, currently ~10%
- Secured bonds: collaterals = listed equity
- Duration: 4 months
- Evergreen
- Total Liquidity every 4 months



**UPLIFT**  
PRIVATE EQUITY

Investing in High Yield Secured Private Bonds


En clôture de son excellente et fort intéressante présentation, Gilles-Emmanuel Trutat précise que Capital Système Investissements S.A. (CSI) s'adresse à des investisseurs professionnels, tels les *'family offices'* (*single & multi*), les gestionnaires de fortune et les banques. Enfin, le système *click & trade* (+ISIN) facilite la procédure d'investissement via la banque de son choix, dit-il.

En deuxième partie de conférence, Jean-Claude Bourdon, fondateur et CEO de la société Dolfines présente la vidéo *"Dolfines accompanies O&G majors towards a carbon neutral future"* avant de décrire la mission et les activités de la société. Dolfines conçoit de solutions innovantes pour l'industrie pétrolière et gazière, dit-il, afin de jouer un rôle majeur dans la transition énergétique, en minimisant l'impact environnemental et en réduisant les émissions de gaz à effet de serre. Fondée en 2000, Dolfines (anciennement Dietswell) est un spécialiste indépendant reconnu de l'ingénierie et des services, basé sur sa longue expérience de l'industrie pétrolière et gazière.

Le Directeur général, Yann Lepoutre, décrit l'activité de la société: inspection, audit, fourniture de solutions, ingénierie et projets, et assistance technique. Toutes ces activités se fondent sur une règle d'or, celle de la sécurité qui est au cœur de leurs actions quotidiennes, et s'appliquent aux secteurs décrits dans l'infographie suivante...

**UPLIFT - HIGH YIELD EUROPEAN GROWTH**

- Underlying securities: Medium Term Private Debt
- Currency EUR → ISIN code CH1111191230
- Currency CHF → to be opened soon
- Target Yield 8-10%, currently ~12%
- Secured bonds: collaterals = *fiducie* cash + listed equity
- Duration 24-36 months
- Evergreen
- ESG compliant : +50% Green Bonds
- Monthly Partial Liquidity



**UPLIFT**  
PRIVATE EQUITY

Investing in High Yield Secured Private Bonds

## GSCGI—01 APR. 2022—INVESTING IN HIGH YIELD PRIVATE DEBT

*Cosima F. Barone—Membre du Conseil du GSCGI*



L'activité est organisée en trois sections majeures: (1) Services dans les énergies conventionnelles, (2) Services dans les énergies renouvelables (*on & offshore*), et (3) Ingénierie, Technologie et Projets. En 20 ans, Dolfines a eu des activités dans plus de 50 pays, dit Yann Lepoutre.

Dolfines, avec un DNA bien défini:

- Connaissance et expérience de l'industrie pétrolière et gazière.
- Spécialiste des environnements difficiles.
- Pas de concurrence avec les EPCI établis, mais plutôt spécialiste indépendant.
- Méthodes de travail flexibles et éprouvées et une structure des coûts réduite.
- Développement de produits industriels.
- Dolfines Services travaille selon des normes internationales reconnues telles que DNV, API et ISO.

...a réalisé divers projets et veut être un acteur qui compte sur le marché des énergies renouvelables, à commencer par celui de l'éolien flottant.

En outre, Yann Lepoutre nous décrit le flotteur **TrussFloat©15** conçu pour accueillir une turbine de 15 MW, au lieu de 6 MW pour leur précédent prototype. Ce flotteur est une solution mise au point par Dolfines pour la maintenance lourde en mer des éoliennes

flottantes de 15MW et plus sur site (changement de pale, intervention sur la turbine notamment) au moyen d'un outil télescopique fixé sur le support des éoliennes. Ce système permet d'éviter un rapatriement de l'équipement complet à terre et de réduire les interruptions de production, ce qui diminue significativement les coûts de maintenance.

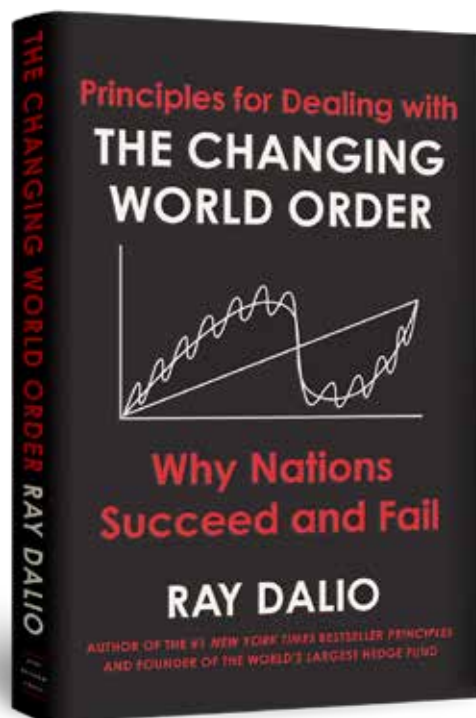
Il nous informe également que Dolfines, à travers 8.2 (expert de parcs de production d'énergies renouvelables), a participé à l'inspection des turbines et nacelles pendant leur fabrication et continue à accompagner le projet lors de la campagne d'installation en mer au travers d'une mission de suivi de '*commissioning*' en mobilisant plus de ressources.

Ainsi, la stratégie conduisant au succès consiste dans la capacité de développer des '*smart solutions*' pour les clients en mettant ensemble l'expertise des équipes de DOLFINES dans l'ingénierie du flottant avec de celles de 8.2 France dans celle des turbines, nous dit Yann Lepoutre en conclusion de sa très intéressante présentation.



Le Groupement remercie vivement les orateurs ayant apporté autant de connaissance sur leurs domaines respectifs lors de cette conférence et renouvelle sa recommandation de participer en personne afin d'en bénéficier pleinement, car cet article n'est qu'un modeste résumé des sujets présentés.

## Principles for Dealing with **THE CHANGING WORLD ORDER**: Why Nations Succeed and Fail ... by Ray Dalio



### 'Principles for Dealing With the Changing World Order' Review: Trouble Ahead, As Usual

The ineluctable 'cycles' of history are said to explain everything, if you can attain a lofty enough perspective.

Four years ago, Ray Dalio threw at us a great big book of windy wisdom called "Principles." He defined the title word as "fundamental truths that serve as the foundations for behavior that gets you what you want out of life," ...

In any case, "Principles" was a resounding hit—Amazon's No. 1 business book for 2017, prompting Mr. Dalio to produce "Principles for Navigating Big Debt Crises" a year later...

Now, with "Principles for Dealing With the Changing World Order," he completes his trilogy of omniscience,

putting forward sweeping explanations for why some nations succeed and others fail. His purpose in writing a book about geopolitics, he says, "is to pass along what I learned that has helped me and that I believe might help you."...

Mr. Dalio's doctrine is that history is cyclical, a "perpetual-motion machine." Great nations experience Big Cycles that swing between "peaceful and prosperous periods of great creativity and productivity" and "depression, revolution, and war periods when there is a lot of fighting over wealth and power and a lot of destruction." ...

He identifies three cycle-types as key: the cycle of good and bad finances; the cycle of order and disorder within a country; and the cycle of external order and disorder...

Periods of "boom and bust and peace and war," Mr. Dalio writes, are "like the tide coming in and out." You can't help thinking that there's a certain fatalism in his belief in the ineluctable "cycles" of history...

He holds fast to the conviction that China is almost certain to surpass the U.S. as a world power. The U.S. is in a downward cycle, Mr. Dalio believes. China, says Mr. Dalio, checks all the boxes that he identifies as essential for a country to rise...

In Mr. Dalio's view, if you don't see the big picture you won't see the Big Cycle. The reason people "typically miss the big moments of evolution coming at them in life is because they experience only tiny pieces of what's happening." While most investors are "like ants" who take a crumb-level view of the world, Mr. Dalio proclaims that his approach is "different": It enlists centuries of history in the cause of wealth-creation...

<https://www.wsj.com/articles/principles-for-dealing-with-the-changing-world-order-book-review-ray-dalio-trouble-ahead-as-usual-11637335545>

## HIGHER INTEREST RATES AHEAD

Cosima F. BARONE—FINARC SA—[www.finarc.ch](http://www.finarc.ch)



The inverted Head&Shoulders pattern, evident on both the 10-yr and the 30-yr Treasury yield, is indeed a confirmation of higher interest rates ahead.

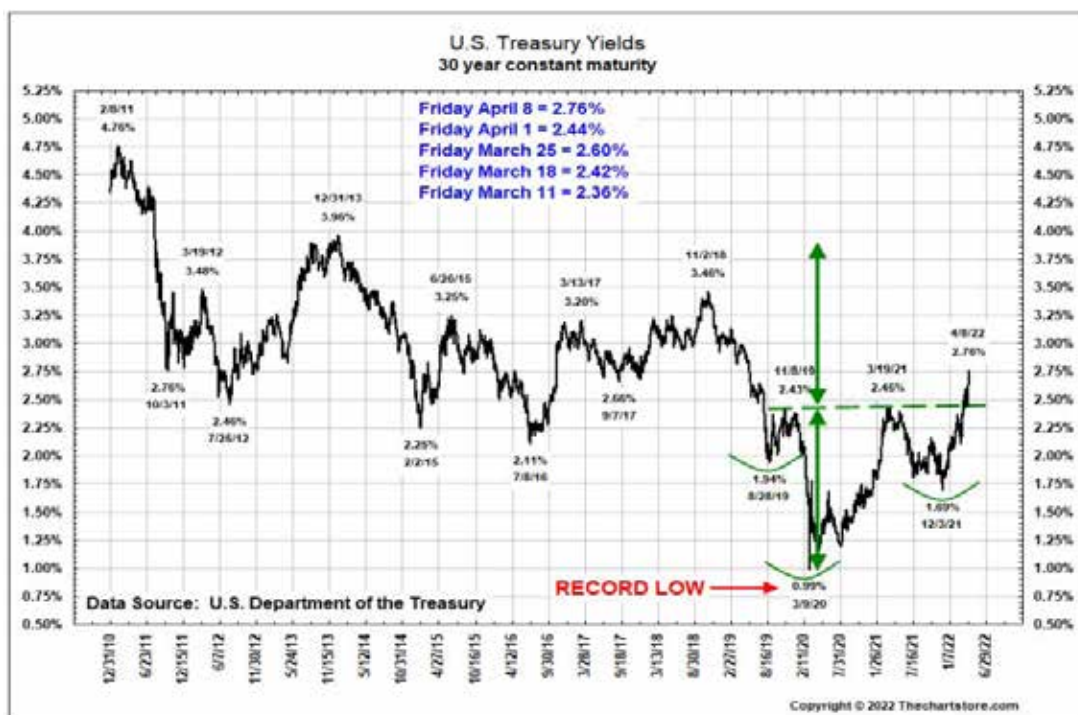
Meanwhile ... "Better late than never ... All members of the Fed choir now are singing from the same hymnal about the need to restrain soaring prices, including erstwhile doves who had expected inflation to

be transitory, to use the word excised from policy makers' vocabularies last year." ... as Randall W. Forsyth wrote in Barron's on April 8, 2022.

Then, what to expect? Recession or stagflation?


\* \* \*

Historical Graphs (2010 to present) are courtesy of thechartstore.com




WECAN GROUP SA—WWW.WECANGROUP.CH

**Wecan Comply, la plateforme tout-en-un qui facilite votre travail de conformité**




**Onboarding**

Un seul set d'onboarding  
Pour toutes vos banques




**Cartons de signature**

Fin du papier  
Partagez-les avec vos banques en 1 clic





**Audit en temps réel**

Gagnez du temps  
Un seul outil de révision pour toutes vos banques




**EAM**

— — — — —  — — — — —



Bank A








Bank B


- “Due diligence” informations
- Documents d'entreprise
- Cartons de signature
- Informations sur les utilisateurs et les entreprises

● Canal de données 100% sécurisé avec vos banques ●

**Certaines banques qui utilisent déjà Wecan Comply**

**Contact & Demo**



**Anna Waibel**  
anna@wecangroup.ch  
+41 22 510 34 70